Boom de la Bolsa
AHORA LAS ACCIONES
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor,
página 6

Guerra de supermercados
GONDOLAS INSACIABLES
Por Roberto Dvoskin
página 5

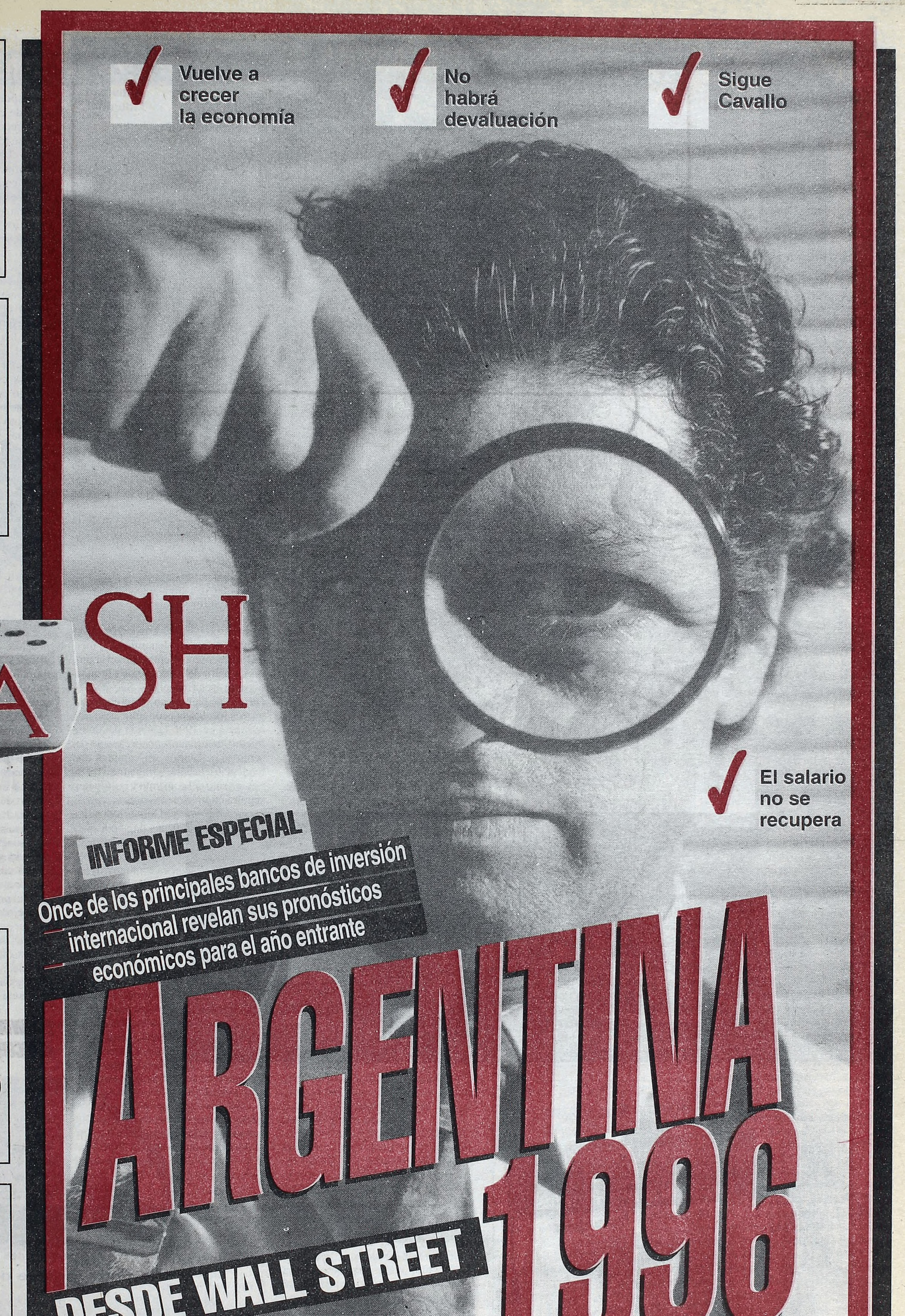
Domingo 24 de diciembre de 1995 Año 6 N° 295

CASH

Suplemento económico de
Página/12

DISPAREN SOBRE EL CONGRESO
Por Jorge Todesca
página 3

NADA SERA COMO ANTES
Por Daniel Novak
Enfoque,
página 8



1996

Producción Alfredo Zaiat

MACRO MODELO '96

	PBI	Consumo	Inversión Bruta	Actividad Industrial
	(variación porcentual respecto de 1995)			
Bankers Trust	3,4	2,0	10,0	3,5
General Motors	3,0	2,5	5,0	s/i
Salomon Brothers	5,1	4,0	5,9	s/i
Morgan Granfell	2,5	2,0	7,0	2,0
Kleinwort Benson	2,8	3,2	3,5	3,0
West Merchant	2,5	s/i	s/i	2,0
First Boston	2,5	-1,4	1,5	3,5
Morgan Stanley	0,0	-2,2	0,4	s/i
Baring	3,0	s/i	s/i	3,0
Smith Barney	2,5	s/i	s/i	2,6
Old Mutual	4,5	4,0	5,3	4,8
PROMEDIO	2,9	1,8	3,5	3,1

En los últimos años, y en especial en éste mareado por el tequila, la suerte de la convertibilidad se jugó en la percepción que tuvieron los *brokers* del exterior sobre la economía argentina. Ante la escasa puntería que demostraron los principales economistas locales con sus pronósticos, la opinión de los bancos de inversión extranjeros sobre sus expectativas para 1996 resulta clave para tener una idea sobre lo que se viene el año próximo. Además, existe coincidencia de que el plan económico tiene una fuerte dependencia del capital especulativo, dinero que precisamente se guía para desembarcar en los denominados mercados emergentes, entre ellos el argentino, a partir de los consejos y pronósticos de esos financistas. Si esos *brokers* no se equivocan tanto como los gurúes locales, la economía argentina retomará en 1996 la senda del crecimiento, continuará con un elevado desempleo y salarios sin cambios con tendencia a la baja, se registrará un leve aumento del consumo y la inflación seguirá en niveles bajísimos.

Como todos los fines de año CASH realizó una encuesta sobre los pronósticos económicos para 1996, pero a diferencia de las anteriores consultas en ésta se privilegió a los realizados por los principales bancos de inversión. Sus opiniones han ido adquiriendo cada vez más peso ya que definen el flujo de capitales al mercado local, clave para la salud de la convertibilidad. Por ese motivo, en el Gobierno están pendientes de sus trabajos de divulgación entre inversores. Al respecto, el antecedente más cercano fue cuando hace dos meses Carlos Menem almorzó con operadores de Wall Street en Nueva York, y al finalizar ese encuentro los brokers Merrill Lynch y Bear Sterns difundieron informes negativos sobre la visita del presidente. Rápidamente estrechos colaboradores de Menem se comunicaron con los responsables del área latinoamericana de esas firmas para que emitan otros reportes más suaves.

Si se la evalúa por los pronósticos sobre el PBI, la inversión productiva y la inflación minorista, la convertibilidad tendrá un horizonte bastante favorable en 1996. Sin embargo, el panorama no es tan alentador si se hace eje en los vaticinios sobre la evolución de las cuentas públicas, el empleo y el salario real. Respecto de esta última variable, el escenario resulta preocupante al tener en cuenta que en materia de sueldos el año próximo será peor o en el mejor de los casos igual que el que termina.

De los once brokers que consultó CASH, sólo Morgan Stanley se juega a afirmar que se registrará deflación. El resto estima que la inflación seguirá bajó control. El más optimista es Salomon Brothers, que prevé un crecimiento económico del 5,1 por ciento anual, incluso por encima del exagerado entusiasmo de Domingo Cavallo. "El Gobierno estima un crecimiento del 5 por ciento, pronóstico muy optimista; analistas independientes adelantan una variación del 1 por ciento", afirmó Kevin Scott, de Old Mutual International, uno de los administradores de fondos de pensión más grandes del mundo, con sede en Guernsey, Canal de la Mancha. Lo mismo piensa Dan Tillotson, de Prudential Bache, que desde su oficina en Nueva York, estima que "es improbable un aumento del Producto del 5 por ciento".

Para Raúl Buonuome, de la ahora holandesa Baring Securities, el crecimiento será motorizado por las exportaciones y la inversión, mientras que el consumo sólo variará 0,2 por ciento. Por su parte, Bear Sterns sostiene que "el programa argentino es uno de los mejores de los mercados emergentes, ya que se basa en incrementar la productividad, en alentar un flujo firme de capitales y en estimular la inversión". Y propone para expandir la economía "la recompra de deuda y la rebaja de tasas impositivas".

EL FANTASMA ES LA DESOCUPACION

Todos los brokers coincidieron con que la desocupación seguirá siendo alta, y para algunos es el tema que más les preocupa con vistas al '96. "Para Wall Street, la cuestión más inquietante es la existencia de un desempleo muy alto", aseguró Tillotson, agregando que "existe temor a una explosión

EL PRONOSTICO OFICIAL (*)

Estimaciones de Cavallo para 1996

Crecimiento del PBI	5,0%
Dólar a fin de año	$1,0
Resultado fiscal	0
Inflación	2,8%
Exportaciones	23.627 millones de dólares
Importaciones	22.820 millones de dólares
Superavit comercial	+807 millones de dólares

(*) Presupuesto 1996.

EL FRENTE EXTERNO

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
	(en millones de dólares)		
Bankers Trust	24.500	22.500	2.000
General Motors	23.200	22.500	700
Salomon Brothers	24.100	22.800	1.300
Morgan Granfell	21.500	20.700	800
Kleinwort Benson	20.500	20.700	-200
West Merchant	22.500	22.100	400
First Boston	24.700	22.000	2.700
Morgan Stanley	22.900	23.300	-400
Baring	22.700	21.200	1.500
Smith Barney	21.500	21.500	0
Old Mutual	26.000	25.000	1.000
PROMEDIO	23.100	22.200	900

DOLAR Y PRECIOS

	Dólar en diciembre '96	Inflación minorista (en %)
Bankers Trust	1	2,7
General Motors	1	3,5
Salomon Brothers	1	4,5
Morgan Granfell	1	3,0
Kleinwort Benson	1	3,1
West Merchant	1	2,5
First Boston	1	3,0
Morgan Stanley	1	-5,0
Baring	1	3,0
Smith Barney	1	2,2
Old Mutual	1	3,5
PROMEDIO	1	2,4



social".

Después de pasar la prueba de fuego de la devaluación mexicana, cuando en esos críticos meses nadie dudaba de que Argentina iba a seguir ese camino, se alejaron los fantasmas de una alteración de la paridad cambiaria. "Existió un intenso temor de que la Argentina iba a devaluar, miedo que derivó en una masiva fuga de depósitos", explicó Scott, de Old Mutual, agregando que si bien se superó la crisis, "el descalabro económico fue solucionado a un costo muy alto". Ahora todos están de acuerdo con que no habrá modificación del tipo de cambio en 1996.

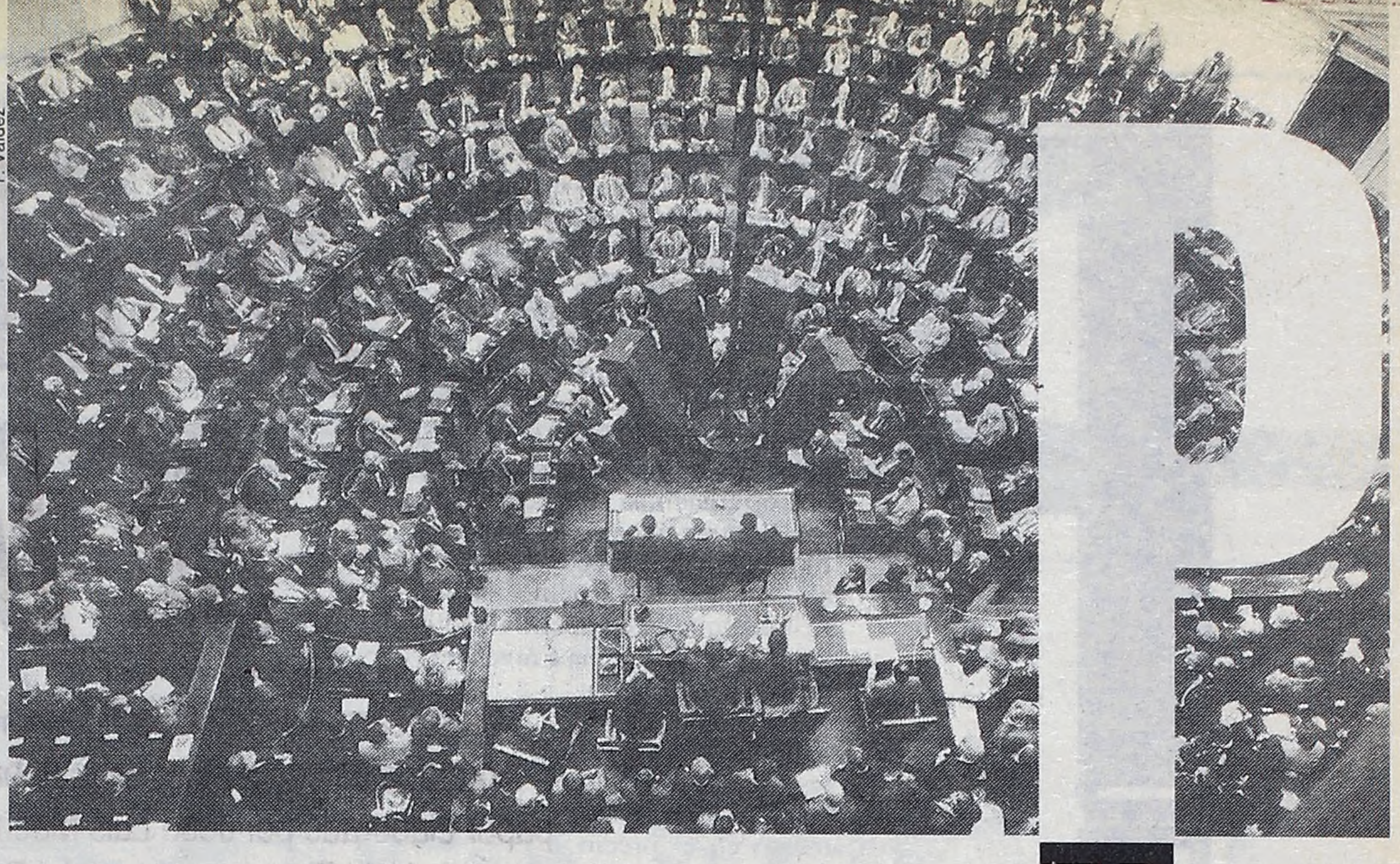
No dudan de la continuidad de Domingo Cavallo al frente del Ministerio de Economía; apuestan a que el favorable contexto internacional permitirá al Gobierno financiar el desequilibrio de las cuentas públicas; y estiman que las exportaciones serán superiores a las importaciones, aunque el saldo positivo de la balanza comercial sería menor al de 1995. Si bien es optimista, Buonuome, de Baring, advierte que "el desempleo seguirá elevado y que la recaudación impositiva no crecerá mucho". Aconseja que 1996 debería ser un año de ajuste fiscal, ya que el Gobierno deberá prepararse para 1997, que será un año de fuertes vencimientos de bonos de la deuda: "Se tendrá que pagar 2000 millones más que en 1996, y ya no habrá ingresos por privatizaciones".

Por su parte, John Purcell, de Salomon Brothers, señaló que "creo que los factores políticos (que el Congreso apruebe la ley que otorga superpoderes a Menem) son cruciales para incrementar la confianza, el retorno de los capitales y el crecimiento económico".

Más allá de ciertas dudas, los brokers son optimistas y apuestan a un buen año para la inversión bursátil. La caída de la tasa de interés internacional favorece a los denominados mercados emergentes, situación que Tillotson resumió de la siguiente manera: "En el mundo financiero existe hambre de rendimientos". Lo mismo piensa el resto de los bancos de inversión consultados por lo que pronostican un 1996 con ingreso de capitales y mercados animados.

NUBARRONES LABORALES

	Salario Real (prom. '96/'95)
Bankers Trust	=
General Motors	=
Salomon Brothers	=
Morgan Granfell	+
Kleinwort Benson	+
West Merchant	=
First Boston	=
Morgan Stanley	=
Baring	-
Smith Barney	-
Old Mutual	-


T. Valdez

PRESUPUESTO

Debate impositivo

DISPAREN SOBRE EL CONGRESO

La media sanción de Diputados al Presupuesto propone un gasto adicional de apenas 200 millones de pesos, monto que no pone en riesgo el plan. El autor sostiene que ese desvío –muy resistido por ciertos analistas– es intrascendente ante el déficit de 2000 a 4000 millones que puede preverse con el actual esquema de gastos e ingresos propuesto por Economía.

*(Por Jorge Todesca *)* Las modificaciones introducidas por el Congreso al Presupuesto de la Administración Nacional para 1996 y el trámite que están siguiendo diversos proyectos legislativos relacionados con el área económica han generado una llamativa reacción por parte de algunos analistas económicos, que difunden la idea de que el Poder Legislativo se apresta a echar por la borda la estabilidad económica. Como lamentablemente la institución legislativa no atraviesa por su momento de mayor prestigio, este mensaje tiene buenas posibilidades de instalarse a pesar de la falacia que entraña.

En lo que se refiere al presupuesto de gastos para el año próximo, el proyecto enviado por el Poder Ejecutivo preveía un nivel de erogaciones de 40.969 millones de pesos y el texto que cuenta con media sanción de la Cámara de Diputados propone un gasto de 41.169 millones, es decir 200 millones de pesos adicionales.

Es fácil advertir que este "desvío", que equivale al 0,5 por ciento del monto original, no entraña amenaza alguna para la estabilidad. Más aún, el verdadero problema es que en realidad tanto el monto original como el que se propone carecen de suficientes recursos para ejecutarse. En efecto, existe bastante consenso en que cualquiera sea la hipótesis sobre el desempeño de la economía para el año próximo, de no mediar reformas estructurales en el esquema de gastos e ingresos, puede preverse un déficit de entre 2000 y 4000 millones de pesos.

Pero, como desde el punto de vista formal en la Ley de Presupuesto se aprueban recursos que equilibran los gastos, al ampliarse estos últimos en 200 millones, ha ingresado a la discusión la necesidad de un tributo específico para cubrir este monto y de allí la propuesta –que también cuenta con media sanción– de gravar con un impuesto adicional a los cigarrillos. Como es natural, esto ha generado una dura reacción en el respectivo sector industrial. En otras palabras, todos los analistas económicos coincidían en que los recursos eran insuficientes para atender las erogaciones programadas, pero el escándalo se produjo cuando el Congreso las modificó en un 0,5 por ciento.

Otro aspecto que ha despertado críticas es la reinclusión de cupos fiscales para la promoción de proyectos productivos de carácter no industrial en siete provincias (La Rioja, Catamarca, San Juan, Mendoza, Tucumán, San Luis y La Pampa) por un monto total de algo menos de 15 millones de pesos para todo el año 1996. Ciertamente, más allá del juicio que se pueda tener sobre el camino de la promoción productiva a través de desgravaciones impositivas, el retorno de estos mecanismos es la lógica consecuencia de la crisis que atraviesan las economías regionales y que abarca por igual a provincias con buenas y malas administraciones en el terreno fiscal.

En síntesis, el Congreso nacional ha efectuado pocas modificaciones al proyecto de presupuesto enviado por el Poder Ejecutivo.

Por otra parte, la existencia de un importante desequilibrio fiscal es el real fundamento de los proyectos de reforma impositiva y de la administración pública que también está considerando el Congreso de la Nación.

Como ha sido ampliamente difundido, en materia tributaria uno de esos proyectos –que seguramente será aprobado en los próximos días– otorga al Poder Ejecutivo importantes facultades para eliminar exenciones a los impuestos a las ganancias y al valor agregado, reducir las alícuotas del impuesto al valor agregado y establecer alícuotas diferenciales, duplicar la tasa del impuesto a los bienes personales y aumentar en hasta diez puntos los impuestos internos.

Se trata de una verdadera revolución impositiva, que en cualquier lugar del mundo justificaría una prolongada batalla parlamentaria. Tanto es así que, bajo la expectativa de que este paquete tendrá pronta aprobación, varios medios financieros internacionales destacaron este hecho como positivo y ello seguramente ha contribuido a la mejora en el comportamiento de los mercados durante el último mes.

Desde el punto de vista del gasto, el otro proyecto en discusión autoriza al Poder Ejecutivo a centralizar, fusionar, reorganizar o suprimir organismos descentralizados, a excepción de una lista que expresamente se detalla. Además, también se otorgan facultades para privatizar o concesionar actividades relacionadas con la prestación de servicios periféricos y la gestión de producción de obras o bienes.

El razonamiento que está detrás de estos proyectos es que el ejercicio de las facultades que se otorgan por parte del Gobierno nacional permitirá, a lo largo de 1996, equilibrar gastos e ingresos. Desde luego este conjunto de medidas compensará ampliamente la expansión del gasto planteada por el Poder Legislativo.

Por lo tanto, si la secuencia legislativa se cumple conforme está previsto, no hay motivo serio para acusar al Congreso de irresponsabilidad en materia fiscal. Como al menos una parte de quienes lo hacen conocen perfectamente los hechos, no puede menos que advertirse una intención aviesa y cierto espíritu autoritario.

Sabido es que la democracia exige un ejercicio paciente de discusión y consenso que no siempre coincide con las urgencias económicas. El Congreso, como cuerpo colegiado, adolece de lentitud cuando de eso se trata. Pero es el mismo Congreso que el 1991 sancionó la Ley de Convertibilidad haciendo creíble la paridad uno a uno con el dólar y sentando las bases de la estabilidad que desde entonces existe.

* *Economista*

POLEMICA

EN LA UIA NO SE DISCUTE

La semana pasada Cash difundió los principales conceptos de un debatido paper elaborado por José Luis Machinea para la UIA. El ex presidente del Banco Central aclara que su trabajo no originó enfrentamientos, y que él no piensa que "es muy probable una pronta reactivación" y que el problema de precios relativos haya desaparecido.

(Por José Luis Machinea y Osvaldo Kacef) En la edición de **Página/12** del domingo 17 de diciembre (Suplemento **Cash**) se discute, bajo el título "Polémica en la UIA", un artículo respecto de la situación de precios relativos que escribimos con Osvaldo Kacef en el Instituto para el Desarrollo Industrial. Más allá de que es la primera noticia que tengo sobre la supuesta polémica que el mismo habría originado, la nota periodística permite tres tipos de comentarios. El primero es respecto a lo que realmente dice el artículo. Allí se sostiene que la competitividad de la industria argentina a nivel agregado ha mejorado, en muchos casos por factores externos tales como la devaluación del dólar, el aumento en el precio de las "commodities" industriales y la mejora de la economía brasileña –en forma considerable en los últimos dieciocho meses–. También se afirma que, como consecuencia de ello, el problema de precios relativos no parece ser el *principal limitante* para lograr una reactivación del aparato productivo en el corto plazo.

Que no sea el principal limitante no significa, como menciona la nota periodística, que es "muy probable una pronta reactivación". En todo caso, lo que hemos sostenido en distintas oportunidades son las dificultades para reactivar y el hecho de que no es evidente que el buen humor de los mercados financieros del último mes se manifieste necesariamente en un aumento de la producción, aunque obviamente es un cambio favorable en ese sentido. Por otra parte, los últimos datos disponibles muestran que a noviembre la producción industrial poco y nada ha cambiado respecto del nivel de los últimos cinco meses.

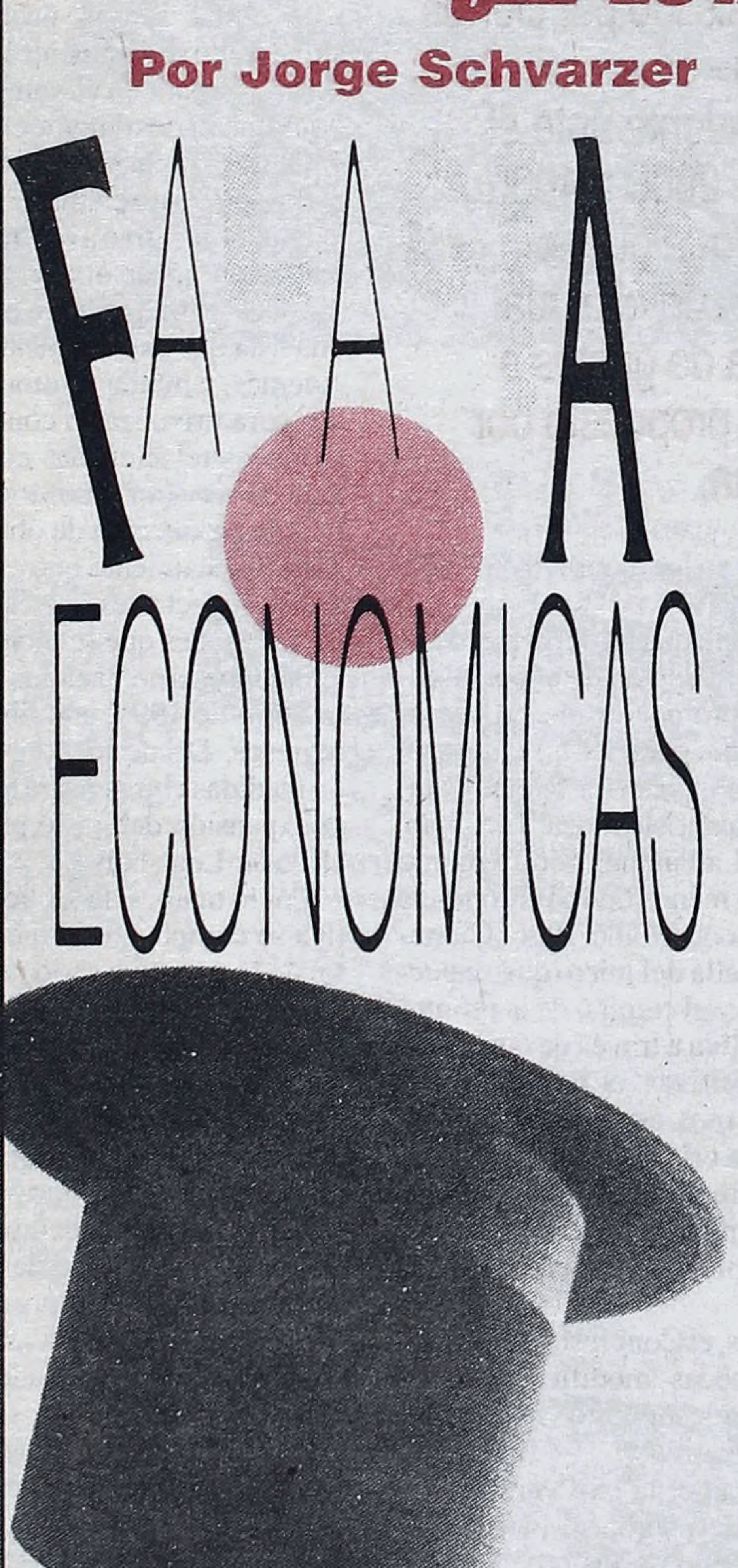
Lo que *sí dice* el artículo, y no es mencionado en el comentario periodístico, es que estos precios relativos difícilmente generen un estímulo a la exportación –del tipo del Sudeste asiático o Chile de los '80– que convierta a éstas en el gran dinamizador de la producción, por ende de la inversión.

El segundo aspecto que quisiera comentar es el relacionado con las supuestas críticas respecto de la falta de mención de las pymes, economías regionales y el tema de la falta de financiamiento. Al respecto cabe mencionar, en primer lugar, que los documentos del IDI de los últimos años se han referido en forma constante a esa problemática y que uno de nosotros ha abordado el tema de las dificultades que origina en el sector industrial la falta de financiamiento en condiciones de tasa y plazo adecuados en múltiples ocasiones, como por ejemplo en las jornadas organizadas por la UIA en setiembre de este año en Mar del Plata. Por otra parte, la temática financiera –con lo grave que es– no es nueva, y por lo tanto, en la medida en que los depósitos y el crédito recuperen los niveles de diciembre del año pasado, difícilmente pueda decidirse que éste sea un factor negativo "adicional" respecto de la situación imperante a mediados del año pasado. En segundo lugar, el documento se refiere a los *cambios* de precios relativos y de la situación competitiva de la industria y no pretende –tal como se menciona en el último párrafo del citado artículo– realizar una evaluación de la situación general del sector industrial y mucho menos de la situación de ciertas empresas, sectores o regiones, por una "sencilla razón" metodológica que consiste en que el objetivo del trabajo era evaluar la problemática de los precios relativos.

El tercer aspecto, y probablemente el más importante, es el vinculado con la confusión de algunos respecto a lo que puede ser una visión crítica –en un sentido amplio– sobre la política económica. Aquí es necesario destacar dos aspectos. En primer lugar debe entenderse que para ser crítico primero es necesario ser capaz de tener un diagnóstico acertado, única manera de distinguir lo que está bien de lo que no lo está y, lo que es más importante, de poder proponer soluciones. En este sentido debe ser difícil encontrar mayor cantidad de diagnósticos desde un centro de investigaciones como el que realizó el IDI durante los últimos años respecto de la distorsión de precios relativos que afectaba a los sectores productores de bienes en general y a la industria en particular. Pues bien, esa distorsión no ha desaparecido, pero claramente se ha reducido. Como en su momento señalamos lo primero, en el documento de referencia hacemos mención a los cambios que ha habido en este tema. En segundo lugar, debe entenderse que la manera de construir en democracia es reconociendo la realidad tal como es, ya sea por aciertos o errores del gobierno o por circunstancias externas favorables. Lo otro, la crítica por la crítica misma debiera ser cuestión del pasado. Claro que es más difícil, pero en todo caso es el camino.

¿EL ESTADO. CUAL ESTADO?

Por Jorge Schvarzer



Los continuos problemas de Aerolíneas Argentinas, igual que los de Austral, están supeditados, desde la privatización de la primera en 1990, a la marcha de Iberia, su controlante. Esta firma española, afectada por la intensa competencia en los mercados aéreos mundiales, decidió ingresar al área latinoamericana para fortalecerse mediante la compra de varias compañías nacionales durante la ola de ventas de la década del noventa. La estrategia no funcionó como se esperaba e Iberia continuó enfrentando elevados déficit, agravados por el deterioro de su capacidad competitiva frente a la agresividad de algunos competidores.

Los sucesivos y abultados déficit de la empresa obligaron al gobierno de España, que es su propietario, a otorgar subsidios en montos crecientes para que Iberia se mantenga en operaciones. Estos aportes provocaron la reacción de la Unión Europea, dado que el derecho comunitario tiende a reducir el margen de maniobra de los gobiernos asociados para interferir en la evolución del mercado global.

La discusión entre la Unión Europea, el gobierno de España e Iberia llevó a una solución de compromiso en la que se incluyó la venta de una parte de las acciones de Aerolíneas y Austral que posee la última. Esa venta fue una de las condiciones para que los funcionarios de Bruselas aceptaran que se concrete el aporte español a Iberia.

La decisión es una intervención directa de los órganos estatales de la Unión Europea y de España en la evolución de Aerolíneas, cuya propiedad formal y objetivos empresarios quedan subordinados a la decisión de sus dueños que dependen, a su vez, de los Estados correspondientes. Este fenómeno puede considerarse una ironía o una verdadera paradoja de la estrategia local. En efecto, la privatización de Aerolíneas (como de otras empresas) se encaró para acabar con el rol del Estado en la estrategia de la empresa y dejar a ésta en función del mercado. El resultado real consistió en reducir el rol del Estado argentino a cambio de aumentar hasta su máxima expresión el rol de otros Estados. La moraleja es clara: la Argentina entregó jirones de su soberanía a otros Estados y no al mercado.

Aerolíneas no depende tanto del Estado argentino como de Estados cuya organización y objetivos son diferentes (y no necesariamente coincidentes) con los de la Argentina. El discurso del mercado llevó a una reestatización a cargo de otros. Algo que se asemeja a la experiencia colonial más que al discurso de la modernidad.

*(Por Lic. Roberto Dvoskin *)* El desarrollo comercial argentino ha sufrido un cambio sustancial en los últimos años, a partir del avance del supermercadismo. De cualquier manera este proceso no fue sencillo ni rápido. Durante la década del 60 el desarrollo del supermercadismo, que se observaba como un proceso exitoso en los Estados Unidos y en muchos países de Europa, en la Argentina parecía fracasar a partir de las experiencias de Gigante, Minimax (más allá de los problemas políticos), Supermercados Todo, entre otras).

¿Qué fue lo ocurrido en la década del 70 y especialmente en la del 80 que revirtió esta tendencia hasta provocar un cambio trascendental, en términos de las pautas de distribución e inclusive de consumo?

En primer lugar la relación entre las altas tasas de inflación y el alto costo de distribución, que por las características estructurales de la Argentina la convierten en una de las más caras del mundo. Es decir la alta inflación obligó a productores y a consumidores a buscar alternativas comerciales que permitieran, aunque sea en parte, reducir los costos de distribución, hecho que el sistema self-service permite. Pero, fundamentalmente el supermercadismo, en su versión de los años '70, logró un excelente manejo financiero que le permitió generar un proceso de crecimiento a partir del subsidio implícito que logró de la industria en el mecanismo de comprar a 30, 60 y 90 días y a vender en un promedio de 25 días. Esta situación, acompañada por un proceso de comercialización más eficiente, implicó que en promedio los precios a nivel de supermercados estuvieran un 20 por ciento por debajo de los llamados negocios tradicionales.

En 1973, [...] de las vent[...] en s[...]

Porcentaje[...] por ciento[...]

El crecimiento fue importante, en esta segunda etapa que va desde 1973 (18 por ciento de las ventas totales) hasta 1988 (54 por ciento de las ventas totales), observándose a partir de ese momento un proceso de estancamiento, que pareciera revertirse en 1994. El estancamiento ocurrido en la evolución del canal de ventas self-service llevó a preguntarse a muchos especialistas si el crecimiento del supermercadismo había llegado a una etapa de saturación.

En primer lugar es evidente que desde el punto de vista del "negocio" de abrir un supermercado, éste es más rentable en zonas de altos y medios ingresos que en zonas de bajos ingresos. De esta manera, nos encontramos con el absurdo (¿absurdo?) de que los productos de la canasta familiar básica son más baratos en Junín y Santa Fe que en La Matanza. Y como los sectores de altos y medios ingresos se agotan más rápidamente, no quedaría espacio para más supermercados.

En segundo lugar, los procesos hiperinflacionarios de 1989 y 1990 produjeron un cambio de actitud en la industria, que ya no aceptó cobrar a plazo cuando la inflación les comía no sólo parte de las ganancias sino toda la ganancia, e inclusive no se podía hacer frente a la evolución de los costos. El cobrar "contra culata de camión" implicó que el supermercadismo no pudo continuar con el subsidio implícito que le transfería la industria.

En tercer lugar, la aparición de las grandes cadenas de hipermercados (Carrefour, Jumbo, Makro) modificó estas reglas de juego y comenzó (en 19[...]) una guerra intrasector, es decir entre súper, no conocida hasta el momento. En esa guerra de precios muchos supermercados sufrieron pérdidas importantes que los convirtieron en más conservadores.

Por último y no menos importante, el proceso de concentración tuvo su partida en una creciente tasa de desempleo que implicó indemnizaciones y apertura de kioscos y pequeños almacenes que de ninguna manera compiten con un supermercado (la relación de ventas es de 1500/2000 a 1), pero que dificulta la expansión del sistema self-service.

De cualquier manera, la compe-

GONDOLAS INSACIABLES



El desembarco de Wal Mart ha intensificado la pelea entre los hipermercados. Puja que se inició en zonas de altos y medios ingresos, y que ahora se extendió a las de menores recursos.

CONCENTRACION

or ciento realizaba ercados.

epó al 56 o pasado.

tencia intrasector, más el proceso de concentración, determinó que l 57 por ciento de las ventas que el sisna autoservicios/supermercados geraba en 1992, casi el 75 por ciento se oducía en los súper e hipermercados. decir, se producía una transferencia sde los autoservicios chicos a los surmercados de mayor magnitud. Más n, las cinco principales organizacios minoristas concentran en la Argena el 20 por ciento de las ventas totas, según se observa en el cuadro I.

El crecimiento operado entre 1992 y 95 pareciera revertir la tendencia al tancamiento que mostraba el sistema el lustro 1987/1992. Más aún, la apaión de nuevas cadenas nacionales e ternacionales está generando un imrtante cambio en las estructuras inters del sistema. También aquí un número importante de razones explican el fenómeno de la llamada "segunda expansión".

En primer lugar, la estabilidad lograda a partir de 1991 determinó la posibilidad de recrear, por parte del supermercadismo, un sistema financiero adecuado y conveniente para sus intereses.

En segundo lugar, el proceso de concentración comercial obliga a las empresas proveedoras a aceptar reglas de juego más duras, que podríamos definir como de "negociación compulsiva". No estar en alguna de las grandes bocas implica, en la práctica, una importante pérdida de participación en el mercado. Debe pensarse que en la actualidad el consumidor medio ya no compra más producto sino "canal de distribución". Es decir el consumidor va a Carrefour, Jumbo, Norte, Tía, etc., como hábito, más allá de si la marca que se eligiría el supermercado la comercializa. De esta manera (y evidentemente siempre dentro de ciertos límites que implican la necesidad del supermercadismo de comercializar primeras marcas) el consumidor y el producto dependen cada vez más del canal de distribución. En la práctica, sólo el 10 por ciento de los consumidores que no encuentran una marca en una boca de venta determinada la busca en otra boca de venta (siempre estamos hablando de consumos básicos).

De cualquier manera, el futuro está por escribirse. En primer lugar, si analizamos el cuadro II, la concentración de la distribución en híper y supermercados dista de ser la de los países desarrollados.

En segundo lugar, la aparición de Wal-Mart ha implicado un cambio en el sistema de negociación con el proveedor, pasando de la "negociación compulsiva" a la "negociación asociativa", y ello está generando mucho ruido hacia la interna del supermercadismo.

En tercer lugar, el avance de la tecnología está permitiendo generar nuevos sistemas de comercialización más eficientes que el ya "tradicional" supermercadismo. No es ciencia ficción pensar en comprar desde el domicilio, desde una terminal de computadora, a un inexistente supermercado, cuya realidad es sólo un depósito. La tecnología ya existe, sólo es necesario tiempo para implementarla.

De cualquier manera, el gran desafío es incorporar a las grandes masas de consumidores de las zonas más carenciadas a sistemas más eficaces, y por ende más baratos, de distribución. También aquí es necesario pensar en sistemas que mejoren no sólo la distribución de los productos, sino también la distribución del ingreso.

** Profesor de Marketing de la Universidad de San Andrés.*

UADRO I

PRIMERAS CINCO RGANIZACIONES MINORISTAS

–Participación en las ventas totales del país *, 1994–

PAIS	%
Finlandia	96
Dinamarca	88
Australia	81
Suiza	79
Gran Bretaña	61
Holanda	59
Bélgica	53
Francia	49
Alemania	37
Italia	36
España	23
Argentina	22
Suecia	20
Noruega	17

Fuente: Elaboración propia en base a datos de A. C. Nielsen Argentina

(*) Productos Básicos de la Canasta Familiar

CUADRO II

CONCENTRACION DE LA DISTRIBUCION EN HIPERMERCADOS Y SUPERMERCADOS *

PAISES	%
Francia, Bélgica	+ del 80
Holanda	76
Alemania	67
Dinamarca, Inglaterra, Noruega, Suecia	50 al 59
Australia, Finlandia, Suiza	40 al 49
Italia, España, Argentina	30 al 39
Grecia	20 al 29
Portugal	- del 20

(*) Productos Básicos de la Canasta Familiar - No incluye autoservicios.

El Buen Inversor

EL TURNO DE LAS ACCIONES

Después de acumular extraordinarias ganancias con los bonos, los operadores han decidido apostar por las acciones. Con una pequeña porción de las utilidades obtenidas con los títulos públicos se han volcado a comprar papeles empresarios. Para los brokers, la plaza bursátil local al igual que la convertibilidad no tiene términos medios: depresión o euforia.

(Por Alfredo Zaiat) El desarrollo explosivo que está teniendo el negocio bursátil desde hace un mes y medio no se ha desviado del recorrido que observan los estudiosos de mercados para una plaza que empieza a salir de una depresión. En una primera etapa pocos fueron los que creyeron en la fortaleza de la recuperación, repunte en el que salieron privilegiados los títulos públicos. Después de varias jornadas con saldos positivos se amplió la cantidad de jugadores que se decidieron a intervenir en la plaza, y ya en esa fase la burbuja adquirió una dimensión considerable, aunque todavía las acciones siguieron ocupando un segundo plano dentro de la fiesta. Recién cuando el rally de los bonos distribuyó abultadas utilidades le tocó el turno a los papeles empresarios. Ese momento ya empezó.

El recorrido que han transitado los títulos públicos ha sido excepcional. Los Bocon y los Brady han avanzado en algunas series hasta más de 60 por ciento. Esas son diferencias que se multiplican varias veces en bicicletas audaces, que en esta oportunidad reportaron ganancias impresionantes. Si bien los operadores seguirán apostando fuerte en esa plaza y que todavía los bonos tiene margen para continuar su avance, las variaciones ya no serán tan importantes. Entonces, el negocio con acciones pasó a ocupar el centro de la escena, ya que empezó a recibir una pequeña parte de las ganancias acumuladas con los bonos.

Los financistas hacen, además, una simple comparación para decidir la compra de papeles empresarios en estos momentos. En marzo, cuando la crisis financiera golpeaba duro en el mercado, la relación precio/utilidad (p/u) promedio de las líderes era 11 años, mientras que la tasa de retorno de los principales títulos públicos era del orden del 35 por ciento. Ahora, luego de la violenta suba de las paridades, el retorno medio de los bonos se ubica en el 15 por ciento, en tanto el indicador p/u de las acciones se mantiene en 11 años.

Este análisis impulsa a los operadores a evaluar que, pese a la suba de las últimas ruedas, las acciones todavía tienen margen para seguir subiendo. Como la ambición no tiene límites en el recinto, después que el índice MerVal quebrara los 500 puntos, los corredores establecieron un nuevo objetivo: un nivel de 560 a 580 puntos para fin de enero (el viernes cerró a 517).

La actual fiesta bursátil fue motorizada por la afluencia de capitales del exterior, que ha convertido a la plaza argentina en la vedette de la región en el último mes. La paz sellada por Carlos Menem y Domingo Cavallo; la anunciada segunda reforma del Estado; el espectacular éxito de la moratoria; y, desde el frente externo, la baja de la tasa de interés internacional modificaron el humor de los operadores. Pero esos factores –fundamentales– no permiten entender por sí solos el impresionante cambio del escenario de depresión al de euforia sin escalas.

Ese comportamiento del mercado bursátil, que para aquellos que están alejados del microclima bursátil les parece artificial y lejano, está sin embargo íntimamente ligado a la misma dinámica de la convertibilidad. Para los *brokers*, el plan económico es el mejor o el peor para salir del estancamiento. No existe la posibilidad de términos medios. Mantienen una lógica similar cuando deciden sus inversiones: hace poco más de un mes Argentina estaba al borde de la cesación de pagos, y ahora luce un favorable horizonte fiscal. La plaza local se mueve entonces entre extremos al ritmo de la percepción de los operadores sobre el futuro de la convertibilidad. El secreto está en saber jugar en esa perversa ruleta.



TASAS

	VIERNES 15/12 en $	VIERNES 15/12 en u$s	VIERNES 22/12 en $	VIERNES 22/12 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,9	7,4	8,8	7,4
a 60 días	10,5	8,0	10,1	8,2
Caja de Ahorro	3,5	2,6	3,5	2,6
Call Money	7,5	6,5	7,5	6,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

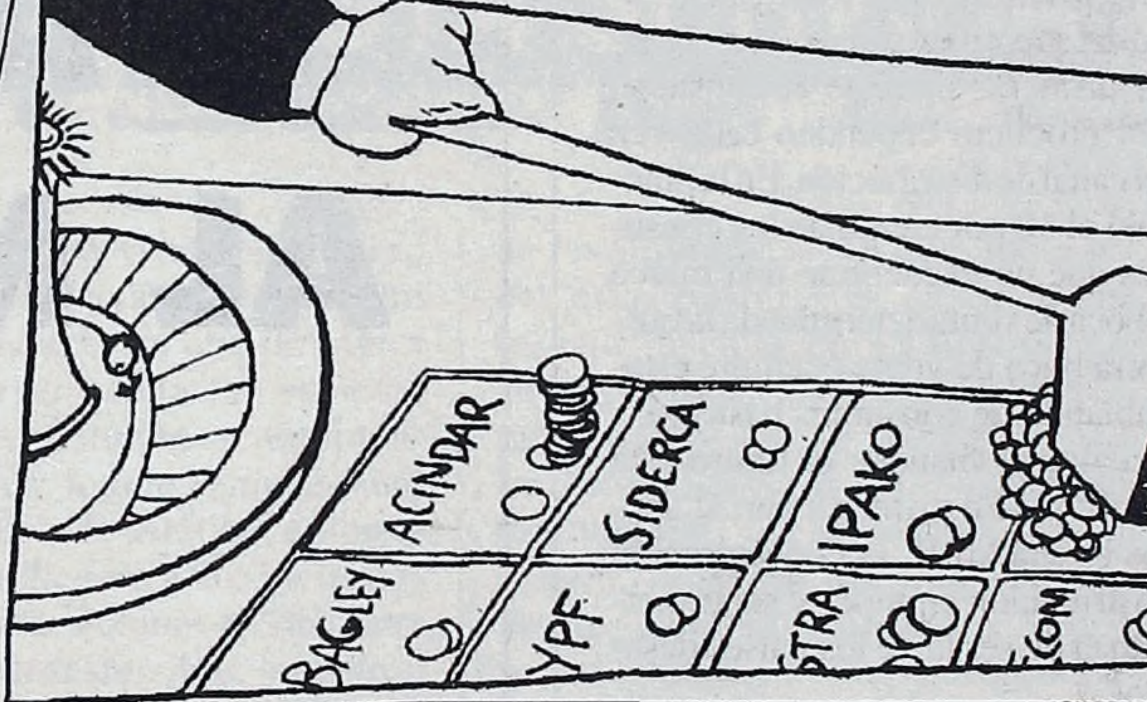
INFLACION
(en porcentaje)

Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto	-0,2
Setiembre	0,2
Octubre	0,3
Noviembre	-0,2
Diciembre(*)	0,0

(*) Estimada

Inflación acumulada diciembre de 1994 a noviembre de 1995: 1,7%.





LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 20/12	11.928
Depósitos al 19/12	
Cuenta Corriente	3.504
Caja de Ahorro	3.000
Plazo Fijo	4.555
	en u$s
Reservas al 20/12	
Oro y dólares	14.119
Títulos Públicos	2.438

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 15/12	Viernes 22/12	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,715	0,71	-0,7	13,6	-20,7
Alpargatas	0,47	0,51	8,5	20,0	-26,1
Astra	1,70	1,83	7,7	7,7	13,6
Atanor	2,28	2,35	3,1	13,0	42,4
Celulosa	0,365	0,39	6,9	7,7	16,4
Ciadea (Ex Renault)	4,15	5,00	20,5	16,3	-23,8
Comercial del Plata	2,44	2,66	9,0	9,5	4,3
Siderca	0,865	0,908	5,0	7,8	27,6
Banco Francés	8,05	9,00	11,8	19,0	59,9
Banco Galicia	5,00	5,35	7,0	8,1	60,0
Indupa	0,618	0,615	-0,5	0,8	11,8
Ipako	3,77	3,80	0,8	-5,5	-6,6
Irsa	2,28	2,40	5,3	11,6	-8,8
Molinos	7,80	8,05	3,2	3,9	46,8
Pérez Companc	4,89	5,14	5,1	8,7	50,9
Telefónica	2,50	2,75	12,3	12,8	11,3
Telecom	4,35	4,80	15,7	12,6	2,7
T. de Gas del Sur	2,28	2,50	9,7	15,7	46,7
YPF	20,25	21,55	6,4	10,8	6,0
Central Puerto	3,45	3,75	8,7	8,1	-19,2
INDICE MERVAL	485,21	517,20	6,6	9,5	12,3
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**7,3**	**8,5**	**3,0**

DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	–





–*¿Continuará el boom de las cotizaciones?*

–Recién ahora los precios de los papeles han llegado al nivel pretequila. Las acciones y bonos sólo han recuperado lo que perdieron durante este año. Ahora las expectativas son distintas. El cambio fue muy fuerte debido, fundamentalmente, a la actitud de ciertos sectores del Gobierno de terminar con las internas. Por otro lado, la economía está mostrando un mejor perfil. El agro y la industria se están recuperando. Ha cambiado la tendencia. El éxito de la moratoria también ha sido muy importante para mejorar el clima. Todo hace pensar entonces en un mejor nivel de actividad económica para 1996. Además, las acciones están baratas en relación con otros mercados de la región.

–*¿Ha realizado estudios comparativos?*

–Sí. Por ejemplo, en el sector de agroquímicos Atanor tiene un p/u (precio/utilidad) de 7 años, mientras que compañías estadounidenses como First Missisipi e IMG Global tienen un p/u de 10 y 17, respectivamente. En el rubro alimentos, Molinos tiene un p/u de 9; mientras Kellogg's tiene uno de 24, United Fruit de 37 y Bimbo de México de 135. En el sector eléctrico Capex posee un p/u de 9, Puerto de 8 y Costanera de 12; mientras que Electrobras tiene uno de 14, Chilgener de 14, Enersis de 18 y California Energy de 17. En tanto, el p/u de YPF es de 9 años contra uno de Amocco de 16.

ME JUEGO

GUIDO TAVELLI
Presidente de la agencia de Bolsa TAVELLI Y CIA.

–*Entonces, usted piensa que las acciones seguirán subiendo.*

–Sí.

–*En estos días ciertos operadores empezaron a preocuparse por la demora en la aprobación de importante leyes económicas...*

–El Ejecutivo está impulsando la segunda reforma del Estado y una profundización del plan económico. Están trabajando en un frente único el jefe de Gabinete, Eduardo Bauzá, y Domingo Cavallo para apurar las leyes. Pero existe bastante resistencia en el Congreso para aprobar esas iniciativas.

–*Los inversores extranjeros regresaron con mucha fuerza al recinto.*

–Esos operadores están presentes en la rueda desde hace dos meses. Pero también están participando activamente los inversores locales. Para los extranjeros, en estos momentos Argentina es más atractiva que México y Brasil.

–*¿Cuál es la perspectiva de la Bolsa para 1996?*

–Muy buena. Estoy seguro de que los inversores que compren ahora acciones van a ganar. Un índice MerVal de 500 puntos es una buena oportunidad de compra. No me extrañaría ver a lo largo del año próximo un MerVal de 700 puntos.

–*¿Qué acciones le gustan?*

–YPF es el papel de mejor perfil dentro del sector petrolero. Esa acción estuvo frenada por las ventas realizadas por las provincias. También me gustan Atanor, Capex, Central Puerto, TGS, Massalín Particulares y Nobleza Piccardo.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 15/12	Viernes 22/12	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	84,10	87,50	4,0	17,3	60,6
Bocon I en dólares	92,50	96,50	4,3	8,2	27,8
Bocon II en pesos	60,25	63,50	5,4	27,1	63,9
Bocon II en dólares	73,00	76,50	4,8	11,8	25,4
Bónex en dólares					
Serie 1987	97,60	97,30	-0,3	-0,7	6,6
Serie 1989	91,10	92,80	1,9	-0,1	6,8
Brady en dólares					
Descuento	62,500	65,000	4,0	9,2	5,5
Par	54,000	56,500	4,6	11,6	32,2
FRB	67,625	71,000	5,0	11,4	12,0

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Aun cuando las cifras macroeconómicas sigan reflejando una saludable evolución, la euforia del Plan Real quedó atrás y aparece el fantasma del desempleo. Las reformas estructurales vuelcan sobre los trabajadores el costo de haber alcanzado la estabilidad y el equilibrio externo.

Claroscuros del Plan Real

LA DESOCUPACION, AL ACECHO

(Por Raúl Dellatorre) Pese a un elevado nivel de desarrollo industrial, y tras haber superado sus desajustes en materia de cuentas externas y de inestabilidad de precios, Brasil no se encamina a resolver sus graves conflictos sociales. Después de los primeros meses de euforia del Plan Real, apareció el fantasma del desempleo, mientras que la pobreza diseminada en Río de Janeiro y la desesperación de los trabajadores rurales sin tierra por la falta de soluciones, desembocan en reiterados hechos de violencia. Mientras la macroeconomía evidencia signos de una positiva evolución, el trasfondo social pone en escena el lado oscuro del ajuste.

El Plan Real, puesto en marcha en julio de 1994, redujo rápidamente la tasa de inflación. En 1995, el aumento de precios caerá drásticamente al 20%, luego de haber escalado hasta 930% el año pasado. Las reservas internacionales registraron, en tanto, un fuerte repunte luego de la fuga de principios de año.

El gobierno de Fernando Henrique Cardoso, que asumió en enero de este año, encaró con decisión las políticas de desmantelamiento de monopolios estatales que le eran reclamadas desde los centros financieros internacionales para mantener el flujo de inversiones hacia el país. Entre agosto y noviembre de este año, tras obtener las enmiendas constitucionales correspondientes, Cardoso promulgó el fin de los monopolios estatales del petróleo, las telecomunicaciones y la distribución de gas. También eliminó toda distinción entre empresas de capital nacional y extranjero en el tratamiento de las inversiones.

El gobierno no se privó de hacer uso de la fuerza militar para quebrar la oposición de los obreros petroleros a esta política, pero la administración Cardoso debió admitir que se le fue de las manos la represión policial a los campesinos sin tierras –que llegan a 4,8 millones de familias, según sus propias organizaciones– para desalojarlos de estancias invadidas en protesta por la demora de la reforma agraria.

La economía brasileña sigue aquejada por una distribución de riqueza profundamente desigual, con graves índices de pobreza y miseria, bajos salarios y millones de agricultores sin tierra. Según cifras oficiales, el 35% de los 159 millones de brasileños viven en la pobreza y el 12% directamente en la miseria, situación que no habría mejorado con el favorable desempeño macroeconómico de 1995. Mientras tanto, las políticas puestas en práctica no parecen orientarse a solucionar esos conflictos.

En los primeros meses del Plan Real –julio '94 a marzo '95–, la estabilidad de los precios estimuló el consumo, los bancos facilitaron el crédito y las empresas aumentaron su producción e inversiones. En el primer trimestre de este año, el PBI llegó a crecer un 10%, pero no fue suficiente para atender el boom de la demanda interna: las importaciones explotaron y desequilibraron las cuentas externas. Tras la euforia, llegaron las medidas del gobierno para desalentar el crecimiento y contener las compras al exterior. La política de contención del consumo y restricción del crédito provocó la reaparición del desempleo coyuntural, que se sumó al que venía generándose como producto de las reformas estructurales de la economía. "Un componente no despreciable del desempleo es provocado por el proceso de reorganización de las empresas, de cara a una mayor apertura", admitió el secretario de Política Económica, José Roberto Mendonza. Tan sólo en el mes de septiembre, el gobierno recibió más de 350 mil pedidos de seguros de desempleo, la tercera parte de los cuales originados en trabajadores provenientes del sector industrial.

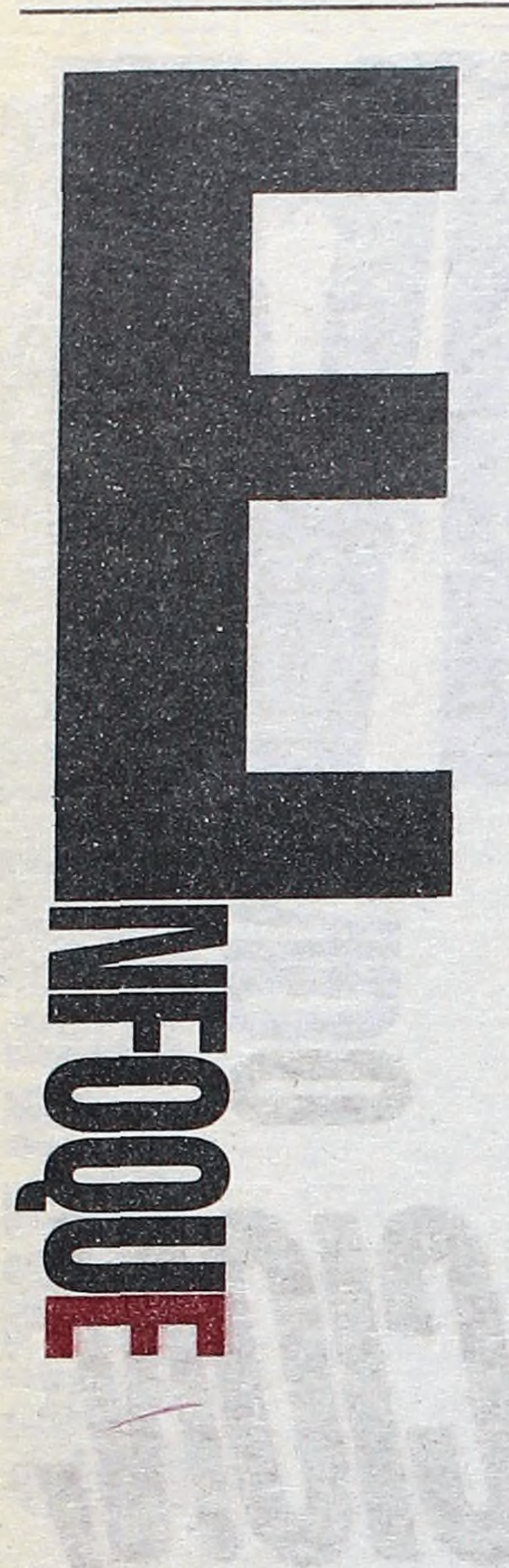
Paralelamente, se registró un aumento de la proporción de trabajadores en el sector informal (en negro o no registrados) de la economía. Con la caída de la tasa de inflación del 50 al 2% mensual, los precios de los servicios mantuvieron un ritmo de aumento superior al índice general, y muchos trabajadores calificados que perdieron sus empleos pasaron a prestar servicios por cuenta propia, mientras que aquellos otros sin calificación se refugiaron en el subempleo con muy bajas remuneraciones. La apertura comercial, iniciada ya en 1990, impulsó a las empresas a buscar mayor competitividad frente a la competencia externa: allí está la raíz de las mencionadas reformas estructurales. Mientras que la producción industrial creció en San Pablo en un 23,7% desde entonces, la cantidad de personas ocupadas cayó en un 18,8% –de acuerdo a datos de la Federación Industrial de dicho estado–, víctimas del aumento de productividad por empleado. Aun en el período de mayor auge de inversiones y consumo –primeros nueve meses del Plan Real–, contra un crecimiento de la producción del 26,5%, el empleo sólo se incrementó en el 3%. La aparición de nuevos empleos producto de la euforia del boom de consumo quedó atrás. La situación se revirtió: el desempleo es mayor ahora que antes del plan.

Brasil pone de manifiesto lo que es una constatación a nivel mundial: los sectores industriales, en el marco de la globalización, tienden a un ajuste continuo en busca de mayor eficiencia, cuyo rasgo permanente es la expulsión de mano de obra. En opinión de analistas brasileños, le cabrá al sector de servicios la responsabilidad de generar los nuevos puestos de trabajo, particularmente de profesionales. Confían en una transición no demasiado traumática, siempre y cuando el crecimiento económico genere demanda por servicios capaces de crear empleos de alta calificación, y se flexibilicen las relaciones laborales para reducir los costos de transferencia del empleo de un sector a otro. Todo ello, acompañado de programas de relocalización, reconversión profesional y de reciclaje de la mano de obra. Una solución que, en el mejor de los casos, dará respuesta a apenas una franja de los nuevos desocupados, mientras que postergará la agenda de cuestiones sociales pendientes.

PERIPLO

INFLACION. Por primera vez en 15 años, América latina logró mantener en 1995 el índice de aumentos de precios de todos sus países por debajo del 100%. La inflación más alta será la de Venezuela, en torno al 60%, mientras que México se acercaría al 50%. La devaluación del peso azteca fines de 1994 disparó los precios, que el año pasado habían aumentado sólo un 7%, pero los analistas coinciden en que el peor momento ya pasó. En cambio, en Venezuela el índice de diciembre sería el más alto del año, como consecuencia de la reciente devaluación del 41% del bolívar.

RECUPERACION. El presidente de México, Ernesto Zedillo, prometió para 1996 el comienzo de la recuperación económica de su país. "Esa recuperación significará que ya no se cierren más empresas, sino que comienzan a crecer y a crearse otras nuevas", auguró. Zedillo aseguró que en los últimos meses algunas áreas de la economía ya registran una modesta generación de empleos, luego de que durante el año se perdieran aproximadamente un millón de puestos de trabajo por efecto de la crisis.



(*Por Daniel E. Novak**) Termina 1995 y uno no sabe si alegrarse o empezar a extrañarlo desde el punto de vista económico. Bueno, a no asustarse. Creo que están dadas algunas condiciones como para alegrarse de que se vaya, aunque ni soñemos con volver a la situación económica del año pasado. Tal como venimos diciendo en nuestros informes mensuales, nada volverá a ser como antes. Pero, ¿como antes de qué? ¿Como antes del "efecto tequila"?

En esto veo que sigue habiendo una gran confusión, por lo menos en dos planos. El primero es el de creer que los males que vivió este año la economía argentina se derivaron exclusivamente del "efecto tequila". Esto es un gran error. El modelo económico nacido con la Convertibilidad tenía necesariamente que ingresar en una etapa de cambio estructural, cuando se agotara el período fácil de crecer inflando el consumo con financiamiento externo de corto plazo. Este proceso se había iniciado en el primer trimestre de 1994 con el aumento de las tasas de corto plazo en EE.UU. y sus efectos habían comenzado a percibirse a fines del tercer trimestre de 1994 con el estancamiento de la demanda y de la actividad productiva. Por supuesto que el "efecto tequila" contribuyó enormemente a amplificar estos efectos, agregando al proceso una crisis financiera que hizo tambalear la confianza de muchos operadores. Pero no fue el motivo ni único origen de la recesión que estamos viviendo.

El segundo plano de confusión, derivado del anterior, es el que lleva a creer que una vez terminado el "efecto tequila" la economía argentina va a retomar al sendero de crecimiento fácil –la "caravana de la felicidad"– de los primeros años del modelo vigente. Hay por lo menos dos motivos para que esto no sea así: 1) Es difícil que se restituya un flujo de ingreso de fondos de magnitud similar al de 1993/94, y 2) aunque así fuera, ya no va a ser tan sencillo que los fondos externos se trasvasen hacia el financiamiento del consumo, porque los consumidores tienen en su mayoría saturada su capacidad de endeudamiento y aplican una conducta mucho más cautelosa en sus planes de gastos.

Dicho en otros términos, *el consumo ha dejado de ser por algunos años la variable dinámica del modelo económico vigente y tendrá que ser sustituido por las exportaciones y la inversión productiva*, porque del gasto público tampoco se puede esperar nada en lo que resta del siglo. Lo primero que surge evidente es que estos dos componentes de la demanda final son de magnitud relativa muy inferior al consumo, ya que entre ambos arañan apenas la tercera parte del consumo global y constituyen el 27 por ciento de la demanda total.

Con estas relaciones se deduce que por cada 1 por ciento que crece el consumo, el PBI aumenta alrededor del 0,8 por ciento, por cada 1 por ciento que crece la inversión productiva el PBI aumenta 0,2 por ciento en el corto plazo (a mediano plazo hay que computar el famoso efecto multiplicador de la inversión) y por cada 1 por ciento que crecen las exportaciones el PBI puede crecer apenas 0,09 por ciento, siempre que las importaciones no aumenten; si éstas se incrementan en la misma magnitud, el aumento de los otros componentes de la demanda final no contribuye a incrementar el producto bruto, porque la mayor demanda se atiende con producción extranjera.

Así las cosas, si el consumo va a tener de aquí en más un comportamiento vegetativo, digamos al 2 por ciento de crecimiento anual siguiendo al de la población, quiere decir que su contribución al incremento del PBI va a ser del 1,6 por ciento anual, menos el aumento que pueda haber en las importaciones. Para llegar al 5 por ciento de crecimiento que pretende la conducción económica nacional debería verificarse un aumento anual del 18 por ciento en la inversión productiva o del 40 por ciento en las exportaciones, o alguna combinación que compense entre ambos componentes algún déficit en el otro.

Estas tasas de crecimiento de la inversión y las exportaciones son inverosímiles, sobre todo después del desempeño en los años anteriores, para el caso de la inversión, y del último año para las exportaciones, sencillamente porque en esos períodos ya verificaron saltos muy importantes que no se repetirán. Además hay que tener en cuenta que los señalados deben ser aumentos "en términos reales", a lo que faltaría agregar el efecto de los propios.

Con todo esto quiero decir que el modelo económico entró decididamente en la etapa del crecimiento lento, a tasas anuales que difícilmente superen el 3-4 por ciento en los períodos más favorables. Esta es una afirmación que debe ser entendida en lo que podríamos denominar mediano plazo, es decir hasta cerca de fines de siglo.

Pero en 1996 tendremos una situación algo particular. Por un lado no habremos salido todavía de la recesión hasta mediados de ese año, pero por otro vamos a tener un aumento del producto algo superior al esperado en circunstancias como ésta, por el hecho de que 1995 tendrá una caída también mayor que la esperada. En esto sí el "efecto tequila" es importante, porque hizo caer al consumo mucho más de lo que era de preverse aun en esta etapa de cambio estructural, y provocó una reducción importante de la inversión en el primer semestre. El aumento de las exportaciones, a pesar de su magnitud, y el descenso en las importaciones no fueron suficientes para neutralizar aquellos efectos. Por eso, el PBI de este año descenderá más de lo que nosotros mismos esperábamos, probablemente más del 2,5 por ciento.

Como conclusión de todo esto y en ausencia de otros factores que cambien este escenario inercial, esperamos un aumento del PBI para 1996 que puede llegar al 3 por ciento en comparación con el de este año, lo que implica de hecho estar en niveles similares de actividad a los de 1994. Estadísticamente, me imagino un primer trimestre con descenso del PBI, un segundo trimestre estancado y una recuperación superior al 3 por ciento en el segundo semestre, siempre con relación a similares períodos de este año. Por supuesto que con menos empresas –lo que implica mayor concentración económica– y mayor desempleo. Además de esto, el cambio más importante es que a partir de ahora, aunque no haya más remezones financieros, la tasa de crecimiento económico será mucho más parecida a la de los países desarrollados –es decir, baja– y la economía será incapaz de generar demanda de empleo de ritmos de aumento de la población activa. Pero eso sí, estaremos consolidando el objetivo básico de ser "estables".

** Socio de la consultora CEDEI.*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Noche de paz

Silencio en la noche, ya todo está en calma, el músculo duerme, la ambición trabaja. Tango Silencio

Noches son todas; una sola de paz, para Grüber, autor de la canción navideña. Su visión era normativa. Pero en la positiva, la noche es dual: en su calma, se gesta la guerra. Acaso la noche en que nació Jesús Herodes caviló sobre los inocentes que mandó a matar: "¿Justo *ése* escapó?". En la noche miles de indefensos fueron secuestrados por criminales, en nombre del ser nacional y la civilización occidental y cristiana. ¿La noche es paz o guerra? Muchos dudaron, una noche de diciembre 24, al escuchar por radio a Videla hablándonos del "niñito Dios". Y no somos los economistas ajenos a la guerra: desarrollamos modelos de asignar recursos, de racionar, de defensa en casos de guerra. ¿Cómo bajar del modelo a la realidad? ¿Cómo vivenciar tamaña realidad sin estar inmerso en ella? La noche –de paz– del 24, paradójicamente, permite recrear una noche de guerra; o mejor, de *todas* las guerras y sus instrumentos de muerte. ¿Qué siente el cuerpo atravesado por una saeta, arma de todos los tiempos? Con algo de suerte, parados en la esquina, nuestro cuello puede ser perforado por una cañita voladora, como le ocurrió a un anciano hace un año. ¿Prefiere las armas de fuego? Si vive en el Gran Buenos Aires, cenará en el patio, y acaso le llegue una bala perdida, lanzada al voleo por un "celebrante"; si se aloja en su cuerpo, entenderá el lenguaje del arcabuz del conquistador y su percepción por el aborigen, o el de los Remington de Roca con el indio. ¿Algo moderno?: con las *baterías* oirá los sonidos de la Guerra de Secesión y posteriores. ¿O morir por efluvios nocivos, como en la Primera Guerra Mundial?: salga en auto, luego de varios brindis. Si no es londinense, con más de 60 años, nunca oyó a las V2 volando sobre su cabeza, ni la historia de no dormir por terror, lo revivirá, quiera o no, con las *cañitas silbadoras* ¿Prefiere Vietnam?: dele para encender, a su hijo de corta edad, algunos cohetes; uno de cada diez terminará esa noche en el hospital de quemados, con mutilaciones y quemaduras como las causadas por bombas de napalm. Por favor, por una Navidad, tengamos la noche en paz.

Acoger

Acoger –del latín *colligere, legere,* reunir, y ésta acaso de la raíz indoeuropea *leg,* reunir en un grupo– es uno de los verbos más bellos de nuestra lengua; revela cuán antiguas son, tanto las situaciones de desvalimiento de algunos como las respuestas de ayuda e integración por los demás, para impedir la exclusión social del semejante. En algún sentido, *leg* prenunció mecanismos jurídicos embrionarios, las sentencias discrecionales y las penas drásticas, ¿cómo impedir castigos excesivos y preservar la integridad de quien se veía involucrado en episodios punibles? En la Biblia, quien mataba con intención debía morir; quien mataba involuntariamente podía morar en ciudades de refugio, acogimiento o asilo, donde no serían muertos sin antes ser juzgados por la comunidad (*Números 35*). Tenían ese fin: Kedesh, Shechem, Kiriath-arba (Hebrón), Bezer, Ramoth y Golan. En otros tiempos, también templos e iglesias tenían ese privilegio, y aún hoy llamamos *santuarios* a lugares donde no puede llegar la mano de la justicia, o a recintos donde el animal está a salvo del cazador. El derecho de asilo superó aquellas instituciones. El quitar a los reyes su poder justiciador, crear un poder judicial independiente, y dar a los parlamentarios inmunidad, liberó al legislador del miedo a represalias de los otros poderes (arresto por el Ejecutivo, procesamiento por el Judicial) a causa de actos irritantes para aquéllos. La inmunidad parlamentaria tuvo su momento histórico en épocas de poderes ejecutivos absolutistas, o judiciales abusivos, y en momento alguno fue licencia para delinquir. Tampoco un camino para hacer prescribir delitos previos, licuarlos y evitar rendir cuentas. Aun en las ciudades de asilo el refugiado debía permanecer allí hasta ser juzgado por la comunidad. ¿Cómo un acusado pretende hoy ser legislador-sin aclarar ante la comunidad sus causas pendientes? Tomar al Senado como ciudad de refugio, reclamar inmunidad antes de ejercer el cargo que la genera, son signos de que prevalecen hombres públicos retrógrados, que la Justicia es instrumento del poder y que la discrecionalidad prima sobre la norma.

BANCO DE DATOS

ALPARGATAS

La empresa textil y de calzado registró una ganancia de 1,1 millón de pesos en el último trimestre, utilidad que permitió reducir el quebranto a 1,8 millón para el ejercicio de nueve meses cerrado al 30 de setiembre. Pese al contexto recesivo de este año, Alpargatas contabilizó un crecimiento de su facturación, destacándose el negocio del calzado, que aumentó 18,7 por ciento en el tercer trimestre respecto de igual período del balance anterior. Esa performance tuvo su origen en el desembarco de Alpargatas en Brasil, mercado que le permitió más que compensar la caída de las ventas en la plaza local. En cambio, el negocio textil registró una facturación de 103 millones de pesos en los primeros nueve meses, un 11 por ciento inferior al mismo período de 1994. Como muchas empresas, Alpargatas capeó el temporal de la recesión con la exportación: las ventas totales al exterior ascendieron a 72 millones de pesos, 95 por encima de lo alcanzado en el ejercicio del año pasado. El efecto tequila complicó el panorama financiero de la compañía, dificultad que finalmente pudo superar: la dureza de sus acreedores la obligó a cancelar pasivos bancarios por 74,2 millones de dólares en nueve meses.

BUDWEISER

La principal fábrica de cerveza de Estados Unidos se asoció con Compañía Cervecerías Unidas (CCU), del poderoso grupo chileno Luksic, y Baesa para la producción y distribución de Budweiser en Argentina. Anheuser-Busch Companies Inc., productora de Budweiser, comprará un 20 por ciento de CCU Argentina, y empezará a elaborar cerveza a fines de 1996 en la planta que tiene CCU en Santa Fe. El mercado de la espumita ha registrado un crecimiento espectacular en los últimos años, que motivó a los principales protagonistas de ese negocio a jugar fuerte. El consumo per cápita en Argentina es de 35 litros por año, mientras que en Estados Unidos trepa a 90.

FIERA

Después de los golpes recibidos a lo largo de este año, los bancos han retomado la iniciativa y están elaborando estrategias para volver a tentar a los inversores. En esa línea, Merchant Banker Asociados-Banco de Inversiones ha lanzado al mercado un fondo denominado FIERA, que está estructurado como un fideicomiso financiero constituido con títulos públicos. Ese fondo estará calzado con un programa global de obligaciones negociables por 200 millones de dólares que emitirá MBA. La primera serie del FIERA por 25 millones se integrará con BOTE 2 y Bocon I en dólares.

CITIBANK

La filial argentina de la entidad financiera estadounidense lideró el ranking de eficiencia bancaria publicado en *Prensa Económica*. El Citi ocupó el primer lugar en "Organización general" e "Imagen de solvencia y solidez", entre otros rubros.